

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING

Fany Resti Fauzie

Universitas Islam Batik Surakarta
Fanyresti532@gmail.com

Anita Wijayanti

Universitas Islam Batik Surakarta
ltax_solo@yahoo.com

Purnama Siddi

Universitas Islam Batik Surakarta
Purnama.siddi@yahoo.com

ABSTRACT

Increasing business competition pushes company to optimize financial management properly, especially on cash. Efforts should be made to manage cash by knowing the factors that affect the cash that must be owned by the company so that the use of cash can be utilized optimally. This study aims to determine the effect of Cash Flow, Capital Expenditure, Net Working Capital and Leverage on Cash Holding in Food and Beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2018. The sampling technique using purposive sampling, so as to obtain a sample of 44. Data analysis technique used in this study is multiple linear regression using SPSS version 22. Based on the results of data analysis conducted shows that there is an influence of Cash Flow, Net Working Capital, Leverage Cash Holdings, while Capital Expenditure does not affect Cash Holdings. The benefits of this research are as a consideration for management in making decisions related to the factors that influence Cash Holding, as well as a consideration for investors if they want to invest in a company .

Keywords : Cash Holding, Cash Flow, Capital Expenditure, Leverage, Net Working Capital

I. PENDAHULUAN

Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 bermula pada krisis ekonomi Amerika yang kemudian menyebar ke negara-negara di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Secara umum krisis keuangan tersebut muncul karena adanya kegagalan perusahaan-perusahaan dalam menjaga likuiditasnya. Peristiwa tersebut mengubah pandangan perusahaan-perusahaan akan pentingnya menjaga tingkat likuiditasnya. Salah satu upaya dalam meminimalkan risiko likuiditas perusahaan adalah dengan mengelola tingkat kas yang dimiliki perusahaan.

Ketersediaan kas disuatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting dalam mendukung operasional dan transaksi suatu perusahaan. Ketersediaan kas dalam jumlah banyak dapat mempermudah perusahaan untuk melakukan berbagai transaksi dan untuk pembiayaan yang tidak terduga (*unexpected expenses*). Kas merupakan aset paling likuid perusahaan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Persaingan yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan pengelolaan keuangan dengan tepat terutama pada kas. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan menyimpan kas terlalu sedikit perusahaan akan kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan tidak likuid, yang akhirnya investor akan ragu. Menyimpan kas terlalu besar akan menimbulkan kerugian karena perusahaan tidak dapat mencapai profitabilitas optimal.

Kebijakan perusahaan dalam menentukan jumlah persediaan uang tunai akan menentukan kebijakan keuangan suatu perusahaan secara keseluruhan. Hal ini disebabkan karena kas adalah aset yang sangat penting karena akan menentukan keberlangsungan hidup perusahaan. Kaitannya dengan perusahaan, *cash holding* merupakan bagian terpenting bagi perusahaan (Bates *et al* 2009).

Cash Holding adalah sejumlah uang tunai yang siap digunakan di dalam perusahaan untuk dibelanjakan dalam bentuk membeli aset-aset berwujud dan dibagikan kepada investor (Gill dan Shah 2012). *Cash Holding* bisa berbentuk uang tunai, uang di bank, dan surat-surat berharga. Dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi penentuan *Cash Holding* perusahaan dapat menentukan besarnya jumlah kas yang harus dimiliki agar tidak menimbulkan kekurangan atau kelebihan kas. Terdapat banyak penelitian yang bertujuan mengungkapkan faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *Cash Holding* perusahaan seperti *Cash Flow*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital* dan *Leverage*.

Cash Flow merupakan sumber dari likuiditas perusahaan, arus kas juga mengurangi kebutuhan kas yang berlebihan (Rehman dan Wang 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2019) menunjukkan hasil bahwa *Cash Flow* (CF) berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dana (2018) menunjukkan hasil bahwa *Cash Flow* (CF) tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Capital expenditure adalah pengeluaran secara periodik dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode (Keown *et al* 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2019) dan Rahmat (2017) menunjukkan hasil *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Faizal (2018), menunjukkan hasil *Capital Expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Net Working Capital merupakan salah satu bagian aset lancar yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. *Net Working Capital* diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total asset (Zulhilmi 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Etika (2019) dan Endah (2019) mengenai menunjukkan hasil bahwa *Net Working Capital* (NWC) berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Suryanawa (2018) menunjukkan hasil bahwa *Net Working Capital* (NWC) tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Leverage merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Hutang berlebih yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan *financial distress* serta dapat menimbulkan kebangkrutan pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Faizal (2018) dan Zulyani (2019) menunjukkan hasil bahwa *Leverage* (*L*) berpengaruh

terhadap *Cash Holding*. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Etika (2018) menunjukkan hasil bahwa *Leverage (L)* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Berdasarkan penelitian - penelitian terdahulu mengenai *Cash Flow*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital* dan *Leverage* menunjukkan hasil yang berbeda sehingga ini menjadi gap riset dalam penelitian yang akan penulis lakukan. Perbedaan inilah yang mendasari penulis untuk melakukan penelitian yang berjudul “ **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING** ” dengan studi kasus pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 -2018. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh *Cash Flow (CF)*, *Capital Expenditure (CE)*, *Net Working Capital (NWC)* dan *Leverage (L)* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018.”

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

Peckhing Order Theory

Konsep teori ini menurut (Kariuki et al. 2015) menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki tingkat target kas , tetapi kas digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Dengan demikian, motif untuk memegang kas adalah untuk menghindari pembiayaan eksternal . Akibatnya , ketika laba ditahan tidak memadai untuk membiayai investasi baru , perusahaan akan menggunakan kepemilikan kas kemudian mengeluarkan utang baru dan akhirnya ketika mereka memiliki kemampuan pelunasan hutang , mereka akan menerbitkan surat berharga. Menurut Theresia Jinkar (2013), *pecking order theory* mengemukakan adanya keputusan dalam menentukan sumber pendanaan operasional perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan ada 3 yaitu : 1) Pendanaan dari internal perusahaan; 2) Pendanaan eksternal perusahaan seperti hutang; 3) Pendanaan dari hasil penerbitan saham atau ekuitas baru. Jadi dapat disimpulkan bahwa *pecking order theory* dapat dijadikan alternatif urutan pengambilan keputusan sumber pendanaan yang digunakan untuk investasi. Kas dapat berperan sebagai sumber pendanaan yang di peroleh dari laba ditahan yang dapat di gunakan untuk keperluan investasi. Berdasarkan teori ini penyimpanan kas berjumlah besar di karenakan pentingnya peran kas tersebut bagi operasioanal perusahaan .

Cash Holding

Menurut Ogundipe et al. (2012) mendefinisikan cash holding sebagai kas yang ada atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor . Setiap perusahaan akan sebisa mungkin berusaha untuk menyediakan kas dalam jumlah yang ideal yang artinya tidak terlalu banyak ataupun tidak terlalu sedikit . Jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu banyak akan mengakibatkan turunnya efisiensi karena tertanamnya dana berupa kas yang sebenarnya tidak produktif dan dapat mengganggu likuiditas perusahaan , sedangkan jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu sedikit juga akan mengganggu likuiditas perusahaan karena dana yang dimiliki dalam kegiatan operasional dan untuk pembayaran utang jangka pendek juga kurang.

Penentuan tingkat cash holding merupakan keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan. Cash holding dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham , dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen , melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan . Manajer keuangan

berperan dalam menentukan tingkat cash holding perusahaan yang optimal. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang. Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid. Karena sifatnya yang likuid tersebut, membuat kas memiliki tingkat keuntungan yang paling rendah. Menurut Keynes (Marfuah dan Zuhilmi 2015) terdapat beberapa motif perusahaan memegang kas, antara lain:

- a. *Transaction Motive*. Menurut teori ini perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan. Apabila perusahaan mudah mendapatkan dana dari pasar modal, *cash holding* tidak diperlukan namun jika tidak, maka perusahaan perlu *cash holding* untuk membiayai berbagai transaksi. Apabila terdapat asimetri informasi dan *agency cost of debt* yang tinggi akan menjadikan sumber pendanaan eksternal juga akan semakin tinggi yang menyebabkan jumlah *cash holding* juga menjadi semakin besar.
- b. *Precaution Motive*. Menurut teori ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga dari aspek pembiayaan, terutama pada negara dengan perekonomian yang tidak stabil. Pasar modal akan terpengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti perubahan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap nilai hutang perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memerlukan *cash holding* untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan buruk perekonomian.
- c. *Speculation Motive*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan lain sehingga memerlukan kas dalam jumlah besar.
- d. *Arbitrage Motive*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk memperoleh keuntungan dari adanya berbagai perbedaan kebijakan antar negara. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian melalui mekanisme perdagangan dana tersebut ditanamkan pada pasar modal domestik yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi.

Cash Flow

Cash flow merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan. Kaitannya dengan *cash holdings* adalah yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan adalah kas, besar kecilnya kas yang dimiliki oleh perusahaan juga tergantung pada seberapa besar *cash flow* yang ada di perusahaan (Rahmawati 2013). Apabila *cash flow* masuk lebih besar dari *cash flow* keluar, hal ini menunjukkan *cash flow* bersih positif dan sebaliknya, apabila *cash flow* masuk lebih kecil dari *cash flow* keluar, maka terjadi *cash flow* bersih negatif.

Capital Expenditure

Capital expenditure adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Keown et al 2011).

Dewanto dan Ratnasari (2015), menyatakan *capital expenditure* atau belanja modal adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan aset atau memperbaharui aset bisnis mereka. *Capital expenditure* membutuhkan kas dalam pendanaanya. Perusahaan yang memiliki lebih banyak *capital expenditure*, dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dengan demikian, *capital expenditure* merupakan pengurangan bagi *cash holdings* perusahaan (Bates et al 2009).

Net Working Capital

Net Working Capital diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset. *Net Working Capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Apabila hasil *Net Working Capital* negatif (atau yang biasa disebut defisit modal kerja) maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya, perusahaan yang *Net Working Capital* negatif akan membuat cadangan kas. Sebaliknya jika perusahaan memiliki *Net Working Capital* yang besar otomatis akan mengurangi saldo kas mereka. (Zulhilmi 2014)

Leverage

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan (Ozkan dan Ozkan 2004). Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya. *Leverage* juga meningkatkan risiko atau keuntungan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung memiliki tingkat *cash holdings* yang kecil. Apabila *leverage* perusahaan semakin tinggi maka perusahaan akan semakin sedikit menyimpan kas. *Leverage* merupakan pengganti atau substitusi dari kas yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. (Ferreira dan Vilela 2004).

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan sebelumnya memiliki fungsi sebagai acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Cash Flow*, *Cash Conversion Cycle*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital*, *Leverage* terhadap *Cash Holding*.

Beberapa penelitian sebelumnya yang dijadikan acuan antara lain penelitian yang dilakukan oleh Wenny (2017) mengenai Pengaruh *Cash Flow*, *Leverage*, *Firm Size*, *Net Working Capital*, *Dividend Payment*, *Cash Conversion Cycle*, *Volatility of Cash Flow*, *Sales Growth*, *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle*, *Volatility of Cash Flow*, *Sales Growth*, *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Sedangkan variabel *Cash Flow*, *Leverage*, *Firm Size*, *Net Working Capital*, *Dividend Payment* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmat (2017) mengenai Determinan *Cash Holdings* Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *Profitability*,

Capital Expenditure, *Dividend Payment*, *Cash Flow* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Sedangkan *Leverage*, *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Penelitian yang dilakukan Etika (2018) mengenai Pengaruh *Net Working Capital*, *Leverage*, Agresivitas Pajak terhadap *Cash Holding*. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Sedangkan variabel *Leverage*, Agresivitas Pajak tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Penelitian yang dilakukan oleh Faizal (2018) mengenai Pengaruh *Leverage*, *Growth Opportunities*, *Firm Size*, *Firm Age*, *Cash Flow Volatility*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage*, *Growth Opportunities*, *Cash Flow Volatility* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Sedangkan variabel *Firm Size*, *Firm Age*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

B. Hipotesis

Pengaruh *Cash Flow* (CF) terhadap *Cash Holding*

Penelitian yang dilakukan oleh (Rahmat 2017), (Zulyani 2019), dan (Trisnawati 2019) menunjukkan hasil bahwa *Cash Flow* (CF) berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Dana 2018) menunjukkan hasil bahwa *Cash Flow* (CF) tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*

$H_1 = \text{Cash Flow (CF)}$ berpengaruh terhadap *Cash Holding*

Pengaruh *Capital Expenditure* (CE) terhadap *Cash Holding*

Penelitian yang dilakukan oleh (Yanti 2019), (Wenny 2017), dan (Rahmat 2017) menunjukkan hasil *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Faizal 2018) menunjukkan hasil *Capital Expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

$H_2 = \text{Capital Expenditure (CE)}$ berpengaruh terhadap *Cash Holding*

Pengaruh *Net Working Capital* (NWC) terhadap *Cash Holding*

Penelitian yang dilakukan oleh (Etika 2019) dan (Endah 2019) mengenai menunjukkan hasil bahwa variabel independen *Net Working Capital* (NWC) berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Suryanawa 2018) menunjukkan hasil bahwa *Net Working Capital* (NWC) tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

$H_3 = \text{Net Working Capital (NWC)}$ berpengaruh terhadap *Cash Holding*

Pengaruh *Leverage* (L) terhadap *Cash Holding*

Penelitian yang dilakukan oleh (Faizal 2018) dan (Zulyani 2019) menunjukkan hasil bahwa *Leverage* (L) berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Etika 2018) menunjukkan hasil bahwa *Leverage* (L) tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

$H_4 = \text{Leverage (L)}$ berpengaruh terhadap *Cash Holding*

III. OBJEK DAN METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kuantitatif. Menurut (Sugiyono 2017) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu,

pengumpulan data menggunakan instrument penelitian , analisis data dan bersifat kuantitatif/ statistik , dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan . Karena data yang digunakan berupa angka-angka dalam laporan keuangan maka penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif.

Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan dengan metode *purposive sampling* artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel yang dikehendaki peneliti sesuai dengan pertimbangan . Kriteria yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menyampaikan laporan keuangan tahunan dan catatan atas laporan keuangan per 31 Desember pada periode penelitian yang diperlukan , yaitu tahun 2015-2018.
- b. Perusahaan manufaktur yang tidak didelisting di Pasar Modal selama tahun 2016-2018.

Variabel Penelitian dan Pengukuranya

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cash Holding*. Menurut Gill dan (Shah 2012) , *Cash Holding* didefinisikan sebagai kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor . Semakin tinggi tingkat *cash holdings* semakin tinggi jumlah kas yang tersedia . *Cash Holding* yang diukur melalui rasio dari kas dan setara kas dengan total asset dengan rumus:

$$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Independen

Cash Flow (CF)

Cash flow merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan . Menghitung besarnya *cash flow* yang dimiliki perusahaan , Brigham dan Houston (2006), Jinkar (2013), dan Hendrawaty (2014), menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CF = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Capital Expenditure (CE)

Capital Expenditure adalah biaya yang dikeluarkan untuk memperbaiki atau menciptakan aset baru untuk digunakan perusahaan (Kim, et al. 2011). Menurut (Bates et al. 2009) *Capital Expenditure* merupakan biaya untuk menciptakan aset untuk dijadikan jaminan sehingga dapat meningkatkan hutang dan mengurangi *cash holding* . *Capital Expenditure* adalah pengeluaran yang dapat memberikan manfaat atau keuntungan di masa depan sehingga tidak di perhitungkan sebagai biaya melainkan pengeluaran modal. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Capital Expenditure* mengikuti perhitungan yang dilakukan Bates et al (2009), Jinkar (2013), dan Ratnasari (2015) yaitu sebagai berikut :

$$CE = \frac{\text{aset tetap} - \text{aset tetap (t - 1)}}{\text{Total Aset}}$$

Net Working Capital

Net Working Capital adalah sejumlah aset bersih yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan sebagai sokongan dana operasional perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Net Working Capital* mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) yaitu :

$$NWC = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya. Keown, *et al* (2011), Basheer (2014), menghitung *leverage* dengan menggunakan rumus :

$$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

A. Metode Penelitian

Penelitian ini mempunyai sifat asosiatif kausal yang berarti mencari pengaruh sebab akibat dari variabel bebas terhadap variabel terikatnya (Sugiono, 2017). Metode pengolahan data yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS dikarenakan ada satu variabel dependen dan empat variabel independen. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *Cash Flow* (X1), *Capital Expenditure* (X2), *Net Working Capital* (X3), *Leverage* (X4), terhadap variabel dependen *Cash Holding* (Y).

Model regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 CF + \beta_2 CE + \beta_3 NWC + \beta_4 L + e$$

Keterangan:

Y	= <i>Cash Holding</i>
α	= Konstanta
CF	= <i>Cash Flow</i>
CE	= <i>Capital Expenditure</i>
NWC	= <i>Net Working Capital</i>
L	= <i>Leverage</i>
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$	= koefisien regresi parsial
e	= error

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F ini dilakukan untuk menguji secara serentak variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau $sig < 0,05$, menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau $sig > 0,05$, menunjukkan bahwa model yang digunakan belum mampu menguji pengaruh variabel independen

terhadap variabel dependen. Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau (α) 0.05

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, apakah berpengaruh signifikan atau tidak, dengan membandingkan angka t hitung dengan t tabel. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dan 2 sisi. Pengambilan kesimpulan dengan:

Berdasarkan perbandingan t hitung dan t tabel :

- (1) Jika $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima .
- (2) Jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak.

Berdasarkan signifikansi :

- (1) Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima.
- (2) Jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Uji koefisien determinasi (R²) intinya mengukur tingkat ketepatan dari regresi linear berganda yaitu persentase sumbangan (goodness of fit) dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini digunakan Adjusted R Square karena variabel bebas yang digunakan lebih dari satu. Tujuan pengukuran Adjusted R Square adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel pada penelitian ini berjumlah 11 perusahaan dengan periode penelitian dari tahun 2015 -2018 sehingga data yang diperoleh adalah berjumlah 44 data penelitian. Pengambilan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan dengan metode *purposive sampling* .

*Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel*

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2018	18
Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2015-2018	(5)
Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang delisting selama periode 2015 -2018	(2)
Jumlah Sampel Perusahaan	11
Jumlah Sampel Penelitian (11x4)	44

**A. Hasil Penelitian
Statistik Deskriptif**

**Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation

	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
Cash Flow	44	,00987	,52624	,1161784	,01664276	,11039561
Capital Expenditure	44	,00219	,26594	,0394843	,00728352	,04831343
Net Working Capital	44	,01155	,55683	,2223091	,02343639	,15545944
Leverage	44	,16451	,72367	,4636743	,01972668	,13085197
Cash Holding	44	,00041	,41562	,1294993	,01584549	,10510707
Valid N (listwise)	44					

Tabel 4.2 diatas menggambarkan nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata/mean, standar deviasi dari masing-masing variabel Y dan X.

Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing masing variabel terdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui residual berdistribusi normal dengan menggunakan analisis Kolmogorov Smrnov.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Residual

Variabel	Asym Sig	Standar	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	0.200	>0.05	Data Terdistribusi Normal

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 22

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebasnya (Ghozali 2006). Kriteria pengujian nilai TOL (*Tolerance Variable Independen*) > 0,10 dan nilai VIF (*Variance Inflantion Factor*) < 10 berarti tidak terjadi multikolinearitas, sebaliknya jika nilai *tolerance variable independen* < 0,10 dan nilai VIF > 10 dikatakan terjadi multikolinearitas, yang berarti tidak lolos uji. Adapun hasil pengujian multikolinearitas seperti yang tersaji dalam pada tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Toleransi	Kriteria	VIF	Kriteria	Kesimpulan
Cash Flow	0,426	>0,10	1,080	<10	Tidak terjadi
Capital Expenditure	0,327	>0,10	1,209	<10	terjadi
Net Working Capital	0,451	>0,10	2,217	<10	multikolinea
Leverage	0,476	>0,10	2,102	<10	ritas

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 22

Berdasarkan Tabel 4.7, dapat diketahui bahwa model regresi tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini dikarenakan mempunyai nilai *tolerance value* > 0,10 dan nilai VIF < 10.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah uji *Durbin Watson* Jika nilai *Durbin Watson (DW-test)* terletak antar d_U dan $(4 - d_U)$ maka tidak terjadi autokorelasi dalam

model. Dasar untuk pengambilan uji autokorelasi adalah sebagaimana disajikan pada Tabel 4.8 berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

DW	dL	dU	4-dL	4-dU	Keterangan
1,854	1,326	1,720	2,674	2,280	Tidak terdapat autokorelasi

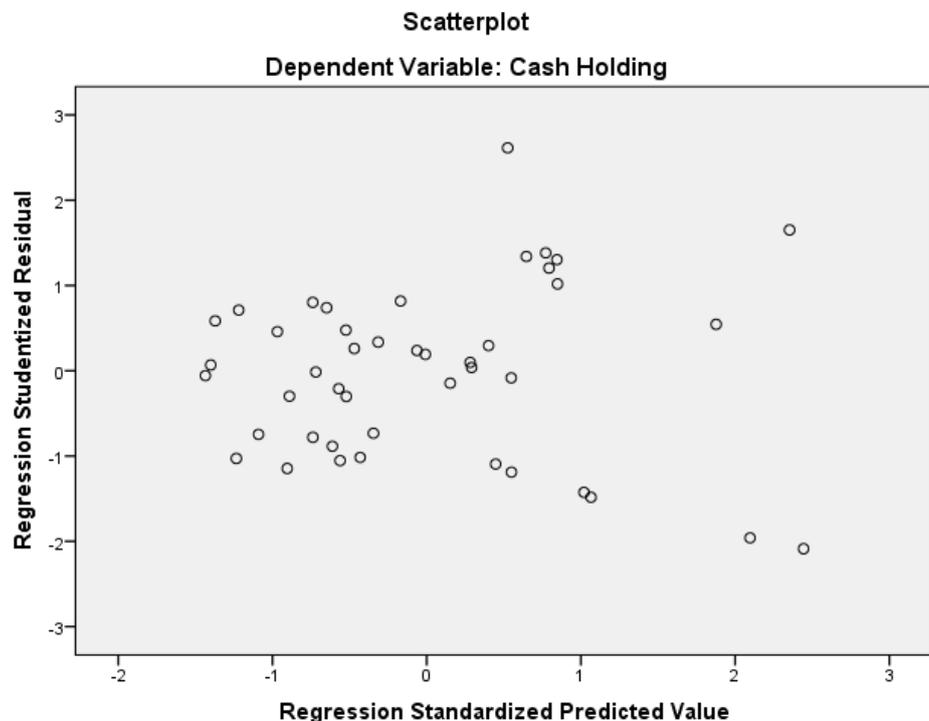
Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 22

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,854 pada tabel statistik dengan menggunakan *level of signifikan* 5 %, $K = 4$ dan $N = 44$ diperoleh $d_L = 1,326$ dan $d_U = 1,720$.

Karena nilai 1,854 berada di atas batas atas d_U dan berada di bawah $4 - d_U$ maka dapat disimpulkan bahwa regresi yang diteliti telah terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heteroskedastisitas. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas adalah grafik plot. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.1
Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 22

Berdasarkan gambar di atas dengan menggunakan scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sebaran titik-titik dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4. 6
Uji Regresi

Model	<i>Unstandardized</i> B
(Constant)	0.191
Cash Flow	0.027
Capital Expenditure	-0,092
Net Working Capital	0.067
Leverage	-0,164

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 22

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 6, maka persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$CH = 0,191 + 0,027 CF - 0,092 CE + 0,067 NWC - 0,164 L + e$$

Keterangan:

Konstansta	=	0,191, artinya Cash Holding akan bernilai 0,191 jika <i>Cash Flow</i> , <i>Capital Expenditure</i> , <i>Net Working Capital</i> , dan <i>Leverage</i> berniali tetap atau 0
Cash Flow	=	0,027, artinya apabila Cash Flow mengalami kenaikan 1% maka Cash Holding mengalami kenaikan 0,027 dengan anggapan variabel lainnya konstan
Capital Expenditure	=	-0,092, artinya apabila Capital Expenditure mengalami kenaikan 1% maka Cash Holding mengalami penurunan 0,092 dengan anggapan variabel lainnya konstan.
Net Working Capital	=	0,067, artinya apabila Net Working Capital mengalami kenaikan 1% maka Cash Holding mengalami kenaikan 0,067 dengan anggapan variabel lainnya konstan.
Leverage	=	-0,164 artinya apabila Leverage mengalami kenaikan 1% maka Cash Holding mengalami penurunan 0,0164 dengan anggapan variabel lainnya konstan.

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independent (*Cash Flow*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital*, *Leverage*) secara bersama-sama terhadap variabel dependent (*Cash Holding*), hasil uji kelayakan model (Uji F) disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.7

Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Fhitung	Ftabel	Sig	Sig	Kesimpulan
-------	---------	--------	-----	-----	------------

Uji F	5,866	2,61	0,000	< 0,05	Model Layak
-------	-------	------	-------	--------	-------------

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 22

Berdasarkan tabel 4.10 hasil pengujian menggunakan SPSS 22 diatas diketahui bahwa nilai nilai F_{hitung} adalah 5,866 dan signifikansi 0,000. F_{tabel} dapat dilihat dari tabel F pada tingkat signifikansi 0,05 dengan df_1 (jumlah variabel-1) = 5-1. Rumus df_2 adalah $n-k-1$; dimana n adalah jumlah data, k adalah jumlah variabel independen. $df_2 = 44-4-1 = 39$. Hasil yang diperoleh untuk F tabel $df_1=4$ dan $df_2= 39$ adalah 2,61. Kriteria Pengujian Berdasarkan Signifikansi: jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka tidak memenuhi uji kelayakan model, jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka memenuhi uji kelayakan model.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ (5,866 > 2,61), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil ini berarti model dalam penelitian ini telah memenuhi uji kelayakan model.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t menunjukkan pengujian variabel-variabel independen secara individu yang dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan variabel lainnya tetap atau konsisten, adapun hasil dari analisis ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 8
Hasil Uji t

Variabel	t hitung	t table	Sig.	Kriteria	Kesimpulan
Cash Flow	2,675	2,023	0,008	< 0,05	Diterima
Capital Expenditure	1,252	2,023	0,252	< 0,05	Ditolak
Net Working Capital	2,435	2,023	0,035	< 0,05	Diterima
Leverage	-2,916	-2,023	0,016	< 0,05	Diterima

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 22

a. Pengaruh Cash Flow Terhadap Cash Holding (H_1)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diketahui bahwa nilai t hitung dari hipotesis 1 adalah 2,675. Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel t dengan signifikansi dua sisi, sehingga $0,05 : 2 = 0,025$. Derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = n-k-1$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah variabel independen, sehingga $df = 44-4-1 = 39$. Nilai t tabel pada signifikansi 0,025 dengan $df = 39$, berdasarkan tabel diatas adalah 2,023. Kriteria pengujian jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 diterima, jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Nilai t hitung < t tabel (2,675 > 2,023) dan signifikansi < 0,05 (0,008 < 0,05), artinya H_0 ditolak sedangkan H_1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Cash Flow* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Apabila *cash flow* masuk lebih besar dari *cash flow* keluar, hal ini menunjukkan *cash flow* bersih positif dan sebaliknya, apabila *cash flow* masuk lebih kecil dari *cash flow* keluar, maka terjadi *cash flow* bersih negatif.

b. Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Cash Holding (H_2)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diketahui bahwa nilai t hitung dari hipotesis 1 adalah 1,252. Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel t dengan signifikansi dua sisi, sehingga $0,05 : 2 = 0,025$. Derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = n-k-1$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah variabel independen, sehingga $df = 44-4-1 = 39$. Nilai t tabel pada signifikansi 0,025 dengan $df = 39$, berdasarkan tabel diatas adalah 2,023. Kriteria pengujian jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 diterima,

jika $-t$ hitung $< -t$ tabel atau t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak. Nilai t hitung $< t$ tabel ($1,252 < 2,023$) dan signifikansi $> 0,05$ ($0,252 < 0,05$), artinya H_0 diterima sedangkan H_2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Perusahaan yang memiliki lebih banyak *capital expenditure*, dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dengan demikian, *capital expenditure* merupakan pengurangan bagi *cash holdings* perusahaan

c. **Pengaruh *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding* (H_3)**

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diketahui bahwa nilai t hitung dari hipotesis 1 adalah 2,435. Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel t dengan signifikansi dua sisi, sehingga $0,05 : 2 = 0,025$. Derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = n-k-1$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah variabel independen, sehingga $df = 44-4-1 = 39$. Nilai t tabel pada signifikansi 0,025 dengan $df = 39$, berdasarkan tabel diatas adalah 2,023. Kriteria pengujian jika $-t$ tabel $\leq t$ hitung $\leq t$ tabel maka H_0 diterima, jika $-t$ hitung $< -t$ tabel atau t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak. Nilai t hitung $< t$ tabel ($2,435 > 2,023$) dan signifikansi $< 0,05$ ($0,035 < 0,05$), artinya H_0 ditolak sedangkan H_3 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Peningkatan modal kerja bersih mengarah pada saldo kas yang lebih tinggi karena perusahaan dalam kondisi yang sangat likuid cenderung memiliki saldo kas yang lebih tinggi begitu pula sebaliknya.

d. **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holding* (H_4)**

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diketahui bahwa nilai t hitung dari hipotesis 1 adalah -2,916. Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel t dengan signifikansi dua sisi, sehingga $0,05 : 2 = 0,025$. Derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = n-k-1$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah variabel independen, sehingga $df = 44-4-1 = 39$. Nilai t tabel pada signifikansi 0,025 dengan $df = 39$, berdasarkan tabel diatas adalah 2,023. Kriteria pengujian jika $-t$ tabel $\leq t$ hitung $\leq t$ tabel maka H_0 diterima, jika $-t$ hitung $< -t$ tabel atau t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak. Nilai t hitung $< t$ tabel ($-2,916 > -2,023$) dan signifikansi $< 0,05$ ($0,016 < 0,05$), artinya H_0 ditolak sedangkan H_4 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya. *Leverage* juga meningkatkan risiko atau keuntungan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung memiliki tingkat *cash holdings* yang kecil. Apabila *leverage* perusahaan semakin tinggi maka perusahaan akan semakin sedikit menyimpan kas.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.9

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjust R Square	Keterangan
1	.0,813	Berpengaruh 81,3 %

Sumber : Hasil Pengolahan Data Peneliti (2019)

Berdasarkan pada tabel 4.12 hasil perhitungan menggunakan SPSS 22 untuk nilai *Adjusted R Square* (R^2), diperoleh angka koefisien determinasi $adjusted R^2 = 0,813$ atau 81,3%. Nilai $adjusted R^2$ digunakan untuk mengukur

tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Hal ini berarti kemampuan variabel-variabel independen yang terdiri dari Cash Flow (X1), Capital Expenditure (X2), Net Working Capital (X3), dan Leverage (X4), dan variabel dependen yaitu Cash Holding (Y) sebesar 28,7%, sisanya ($100\% - 81,3\% = 28,7\%$) dipengaruhi oleh variabel lain diluar objek penelitian.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Cash Flow*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital* dan *Leverage* terhadap *Cash Holding*. Hasil penelitian yaitu antara lain:

1. *Cash Flow* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Keadaan perusahaan yang biasanya memiliki anak perusahaan apabila anak memiliki kekurangan dana maka akan meminta pendanaan dari induk sehingga induk akan mencatat sebagai pendanaan internal dan akan berpengaruh pada kas yang ditahan perusahaan.
2. *Capital Expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Tidak adanya pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* diduga dikarenakan perusahaan sampel yang memiliki nilai belanja modal negatif yang artinya adanya penurunan nilai bersih aset yang dibeli untuk modal mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.
3. *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Peningkatan modal kerja bersih mengarah pada saldo kas yang lebih tinggi karena perusahaan dalam kondisi yang sangat likuid cenderung memiliki saldo kas yang lebih tinggi begitu pula sebaliknya.
4. *Leverage* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Semakin tinggi *leverage* mencerminkan bahwa pembiayaan perusahaan banyak bergantung pada sumber dana eksternal bukan kas. Sehingga akan mengurangi saldo kas yang ditahan. Selain itu perusahaan dengan rasio utang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka harus membayar cicilan utang mereka ditambah dengan bunga

Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel penelitian seperti *Cash Conversion Cycle*, *Firm Size*, *Agresivitas Pajak*, *Liquidity* dan lain-lain sehingga dapat lebih memberikan gambaran faktor - faktor apa saja yang memberikan persentase sumbangan lebih besar terhadap *Cash Holding*
2. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya dapat mencakup populasi yang lebih luas untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, serta menambah periode penelitian agar menghasilkan kesimpulan yang lebih baik.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Anjum, S. and Malik, Qaisar A. 2013. Determinants of Corporate Liquidity – An Analysis of Cash Holdings. *Journal of Business and Management*. Vol 7, Issue 2, PP 94-100
- Basheer, Muhammad Farhan. (2014). Impact of Corporate Governance and Corporate Cash Holdings: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *International Journal of Innovation and Applied Studies*. 7, 1371-1383
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R. 2009. Why Do US Firms Hold So Much Cash Than They Used To Be? *Journal of Finance*, 64, 1985–2021.

- Dana Ariana, M. H. (2018). Pengaruh Cash Flow, Expenditure dan Nilai Perusahaan Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2015. *Jurnal Manajemen*.
- Duc Hoang Le, P. L. (2018). Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence From UK listed Firms. *BEH-Business and Economic Horizons*, 14(3).
- Endah Ayu Wulandari, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1, 1259-1274.
- Etika Nur Cahyati, S. E. (2018). Pengaruh Net Working Capital, Leverage dan Agretivitas Pajak Terhadap Cash Holding. *Akuntansi*.
- Faizal, Z. M. (2018). Determinants and Performance of Cash Holding: Evidence From Small Business in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 457-473.
- Ferreira, M. Dan A. Vilela (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Management*. 10 (2), 295-319
- Gill, A. & Shah, C. (2012). "Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence from Canada". *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Jinkar, Rebecca Theresia (2013). Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Mini Economica*, disi 42, 129-146
- Kariuki, Samuel Nduati, Gregory S. Namusonge, dan George Orwa. (2015) "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya". *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*. 4, 15-33.
- Keown, Arthur J, et al. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh Jilid I, Indeks, Jakarta .
- Ogundipe Lawrencia Olatunde, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao. (2012). "Cash Holding and Firm Characterictics: Evidence From Nigerian Emerging Market", *Journal of Business, Economic & Finance*. Vol.1.
- Ozkan, A. And N. Ozkan (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*. 28, 1035-1048
- Phung Anh Thu, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holding of Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 29-34.
- Rahmat Setiawan, A. B. (2017). Determinan Cash Holdings Perusahaan : Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Rahmawati, Zahrotun A. 2013. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Universitas Brawijaya*
- Rehman, A. U., and Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behavior in Chinese Firms : An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments, *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 9(4), 20-37.
- Rufaidah, Y. (2018). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Stefanus Hermawan Wijaya, N. B. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1, him 495-504.
- Sugiyono. 2017. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfa Beta

- Suryanawa, C. C. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding . *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, hlm 1474-1502.
- Trisnawati, I. H. (2019). Pengaruh Arus Kas dan Belanja Modal Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur . *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1, hlm 416-424.
- Wenny, S. M. (2017). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 -2015 (Pengujiian Teori *Trade Off*). Lampung: Universitas Lampung.
- William, Fauzi S. 2013 "Analisis Pengaruh Growth Opportunity , Net Working Capital , dan Cash Convsrsion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan .: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Universitas Sumatera Utara, 1(2)
- Yanti, S. L. (2019). Corporate Governance , Capital Expenditure dan Cash Holdings . *Jurnal Ekonomi Universitas Tarumanegara, Volume XXIV*.
- Zulhildi, Marfuah A. 2014. Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital , Cash Conversion Cycle dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan . *Jurnal Universitas Islam Indonesia*.
- Zulyani, H. (2019). Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia . *Jurnal Inovasi Bisnis*.